

Қазақстан Республикасының
Қаржы нарығын реттеу және
дамыту агенттігі



Агентство Республики Казахстан
по регулированию и развитию
финансового рынка

Отчет GaR

Рост в условиях риска



2022

I II III IV

Алматы, 2022



Отчет GaR

Макрофинансовые условия и их влияние на экономический рост Казахстана

Отчет GaR подготовлен Агентством Республики Казахстан по регулированию и развитию финансового рынка и содержит качественную оценку состояния внешних и внутренних макрофинансовых условий развития экономики страны и их влияние на распределение условного роста ВВП Казахстана в кратко и среднесрочной перспективе. Расчеты проводятся с использованием вероятностной модели *Growth at Risk*, которая разработана по методологии Международного валютного фонда.

Документ публикуется ежеквартально в электронной версии на официальном интернет-ресурсе Агентства на казахском и русском языках.

Оценка влияния макрофинансовых условий на экономический рост Казахстана подготовлена на основе доступной статистической информации по состоянию на 20.04.2022г.

СПИСОК АББРЕВИАТУР И СОКРАЩЕНИЙ

Агентство	Агентство Республики Казахстан по регулированию и развитию финансового рынка
ДКП	Денежно-кредитная политика
МВФ	Международный валютный фонд
НБРК	Национальный банк Республики Казахстан
ФРС	Федеральная резервная система
Юр. лица	Юридические лица
Bbl	Баррель
FCI	Financial condition index
GaR	Вероятностная модель Growth at Risk
LIBOR	London Interbank Offered Rate
SOFR	Secured Overnight Financing Rate
TONIA	Tenge overnight index average
USD/KZT	Обменный курс тенге к доллару США
VIX	CBOE Volatility Index

Содержание

- 1** **Макрофинансовые условия**

- 2** **Индексы FCI**
 - Сводный индекс FCI
 - Внутренний FCI
 - Внешний FCI
 - Внешний спрос
 - Долговая нагрузка

- 3** **Влияние FCI на условный рост экономики**

- 4** **Сценарный анализ**

- 5** **Основные выводы**

Макрофинансовые условия

Реализация геополитических рисков

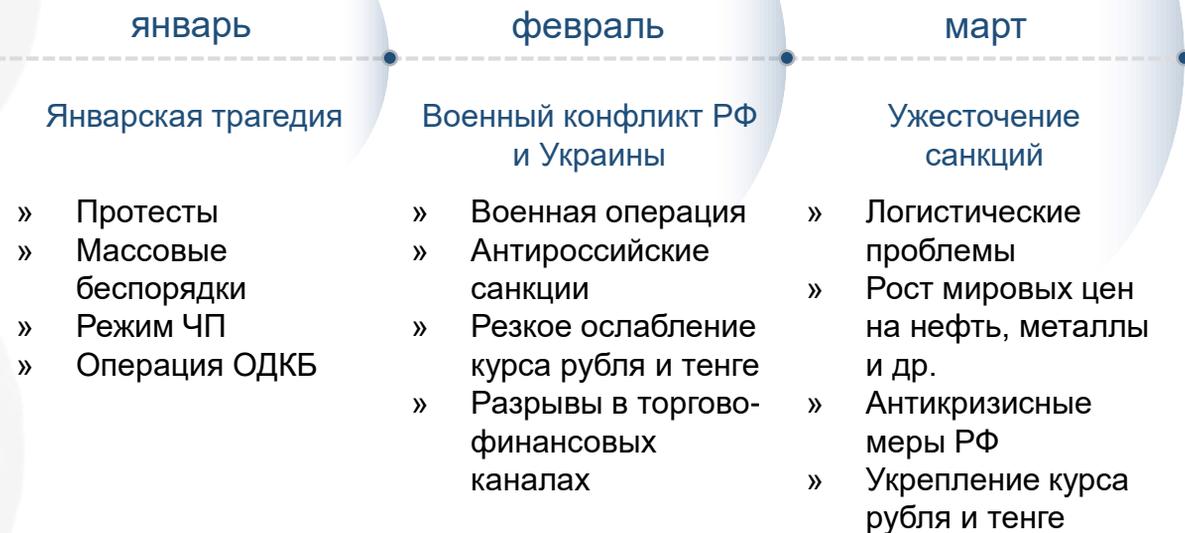
В 2021 году на фоне смягчения карантинных ограничений наблюдалось резкое восстановление мирового спроса и мировых цен на сырьевые товары (*среднегодовая цена на нефть Brent выросла на 66,5% до 70,4\$/bbl в 2021 г.*), что вкупе со стимулирующей фискальной политикой привели к росту ВВП страны на 4,0%. Восстановление роста наблюдалось практически во всех отраслях экономики. Ускоренное восстановление деловой активности в экономике способствовало росту кредитов.

В 1-ом квартале 2022 года макроэкономические условия резко ухудшились из-за январских событий в стране, геополитической напряженности и антироссийских санкций Запада.

Под влиянием внешних шоков курс USD/KZT обесценилась с 434,1 тг./\$ в декабре 2021г. до 497,2 тг./\$ в марте 2022 г., а годовая инфляция ускорилась с 8,4% до 12,0%. Основным драйвером роста инфляции были цены на продовольственные товары. Для смягчения негативных последствий НБРК приняты меры по ужесточению ДКП, защите тенговых депозитов, стабилизации валютного рынка и антиинфляционного реагирования.

При этом мировые цены на нефть, металлы и продовольствие существенно выросли на фоне дисбаланса на мировом товарном рынке из-за санкционной войны и разрыва цепочек поставок.

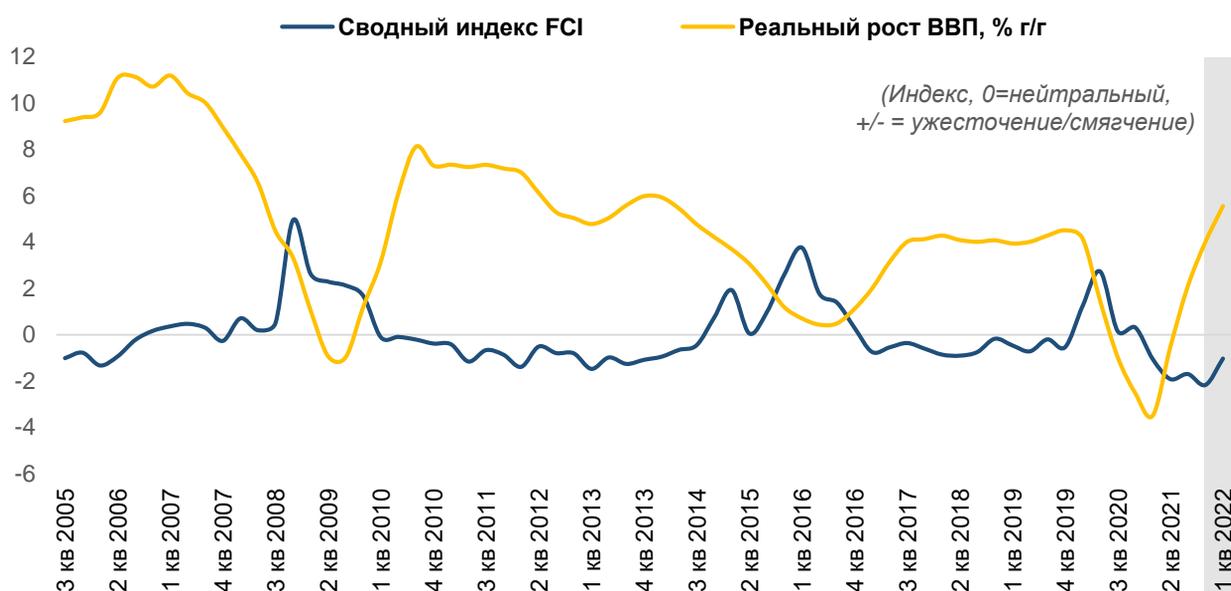
**1 кв.
2022**



Сводный индекс FCI

Сводный индекс FCI указывает на ухудшение макрофинансовых условий

Сводный индекс FCI отражает основные исторические изменения во внешних и внутренних макрофинансовых условиях развития экономики страны и состоит из 4-х субиндексов: внутренних и внешних финансовых условий, долговой нагрузки, внешнего спроса.



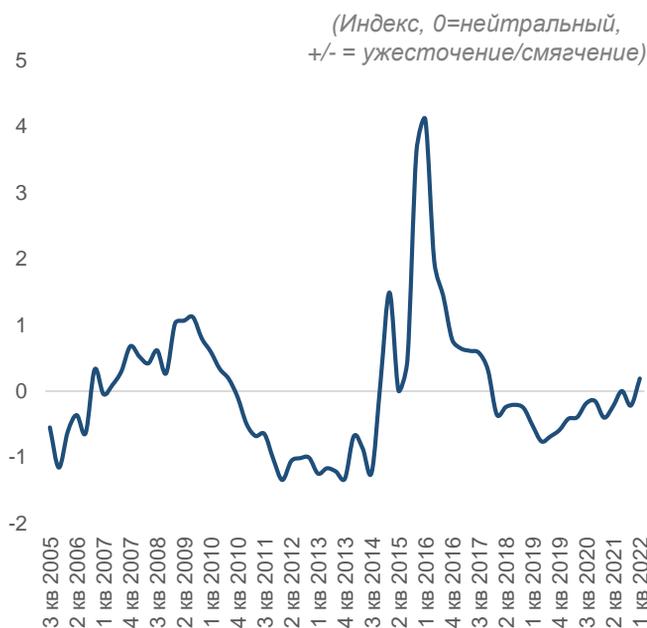
Положительное значение сводного индекса указывает на более жесткие/ограничивающие условия. И, наоборот, **отрицательное значение** указывает на более благоприятные/смягчающие условия. Так, сводный индекс FCI указывает на ужесточение финансовых условий во время кризисных ситуаций и смягчение во время благоприятных периодов экономического роста.

В течение 2021 г. в стране наблюдались благоприятные финансовые условия, которые способствовали восстановлению экономики благодаря возобновлению внутренней экономической активности и увеличению спроса на экспорт.

Тем не менее, в 1 квартале 2022 г. в связи с январскими событиями в стране, эскалацией геополитической ситуации вокруг Украины и России, а также введением антироссийских санкций наблюдается ужесточение как внутренних, так и внешних финансовых условий.

ВНУТРЕННИЙ FCI

Ухудшение условий



Индекс внутренних финансовых условий отражает динамику процентной ставки TONIA, инфляции, ставки по ипотечным займам и займам юр. лиц, роста денежной базы и уровня монетизации экономики.

Краткосрочные тенденции

В течение 2021 г. индекс внутреннего FCI находился в отрицательной зоне, что указывало на мягкие внутренние финансовые условия в период восстановления экономики после кризиса пандемии. Значение индекса в 1 кв 2022 г. увеличилось на 0,41 пункта до 0,19 по сравнению с (-)0,21 в 4 квартале 2021г., что означает ужесточение внутренних финансовых условий из-за роста инфляции и повышения процентных ставок.

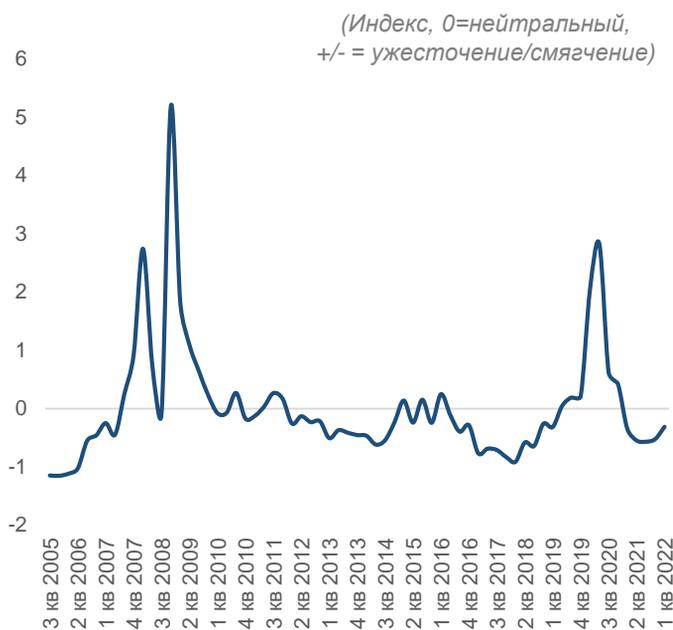
Долгосрочные тенденции

Несмотря на то, что с 1 кв 2018 г. внутренний FCI указывал на относительно мягкие условия доступа к финансовым средствам, начиная с 2 кв 2019 г. наблюдается тенденция на ужесточение. Более того, в 1 кв 2022 г. индекс перешел в положительную зону, что указывает на более жесткие внутренние финансовые условия.

	4 кв 2021	1 кв 2022	Изменение, п.п
Ставка по кредитам в тенге юр. лиц, %	12,0	12,4	0,4
Ставки по ипотечному кредитованию, %	8,5	8,7	0,2
Денежная масса к ВВП, %	37,0	34,8	-2,2
Рост денежной базы, %	12,1	9,5	-2,6
Инфляция, %	8,4	12,0	3,6
Ставка TONIA, %	9,4	11,8	2,4

ВНЕШНИЙ FCI

Ухудшение условий



Индекс внешних финансовых условий отражает стоимость кредитов на внешних рынках, волатильность фондового рынка и колебание цены на нефть.

Краткосрочные тенденции

В 2021 г., индекс находился в отрицательной зоне, указывая на мягкие условия финансирования на внешнем рынке. В 1 кв 2022 г. индекс также имеет отрицательное значение. Однако важно отметить, что 3 кв 2021 г. стал разворотной точкой в направлении индекса. Так, в 1 кв 2022 г. индекс вырос на 0,26 пункта до (-)0,31 по сравнению с 3 кв 2021 г., и на 0,21 пункта по сравнению с 4 кв 2021 г. Такое увеличение индекса указывает на ужесточение внешних финансовых условий из-за увеличения ставки ФРС и индекса страха.

Долгосрочные тенденции

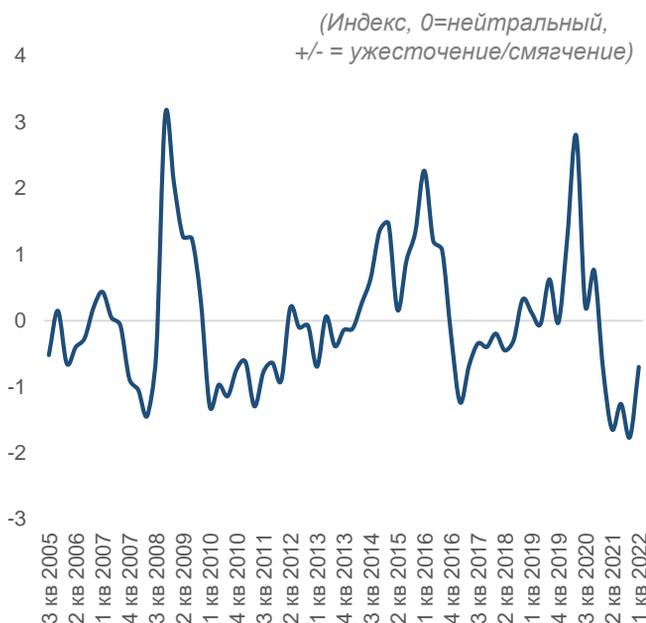
Начиная с 3 кв 2020 г. по 3 кв 2021 г. индекс внешнего FCI имел нисходящую тенденцию, что отражало постепенное смягчение внешнего FCI в течение года.

Тем не менее, смена направления индекса в 3 кв 2021 г., указывает на ужесточение внешних финансовых условий.

	4 кв 2021	1 кв 2022	Изменение, п.п
Цена на нефть, \$/bbl	79,6	99,0	19,4
Ставка ФРС, %	0,08	0,12	0,04
Индекс VIX	19,2	25,3	6,1
Ставка LIBOR / SOFR, %	0,04	0,05	0,01

ИНДЕКС ВНЕШНЕГО СПРОСА

Ухудшение условий



Индекс внешнего спроса отражает условия торговли, динамику цены на нефть, обменного курса и международную инвестиционную позицию.

Краткосрочные тенденции

Индекс внешнего спроса в 1 квартале 2022 г. увеличился на 1,06 пункта до (-)0,70 по сравнению с (-)1,76 в 4 кв 2021 г.. Это указывает на ослабление внешнего спроса в 1 кв 2022 г. Так, несмотря на то, что индекс находится в отрицательной зоне, изменение в направлении индекса говорит об ослаблении внешнего спроса. Это связано с некоторым ухудшением ценовых условий внешней торговли обусловленного в основном из-за обесценения обменного курса тенге.

Долгосрочные тенденции

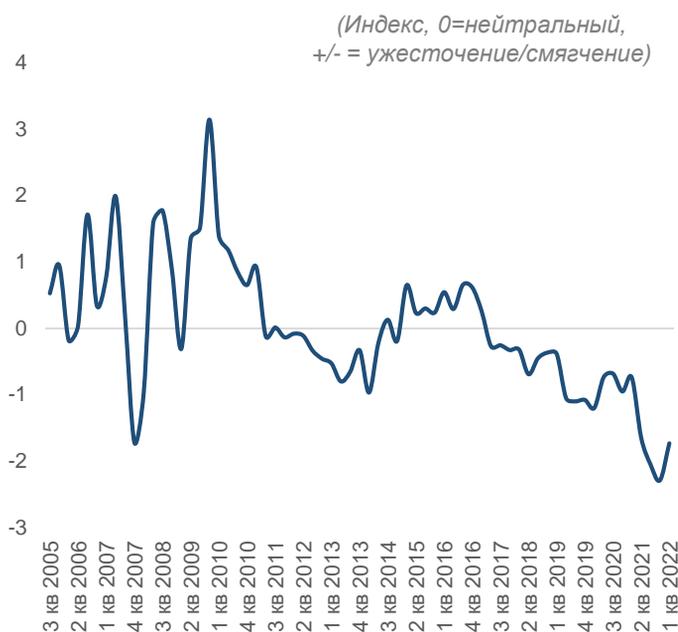
С 4 кв 2020 г. по 2 кв 2021 г. наблюдается усиление внешнего спроса. Однако изменение направления индекса с 4 кв 2021 г. может указывать на начало фазы ослабления внешнего спроса.

	4 кв 2021	1 кв 2022	Изменение, п.п
Цена на нефть, \$/bbl	79,6	99,0	19,4
Волатильность цены на нефть	18,1	27,8	9,7
Условия торговли	137,1	127,9	-9,2
Курс доллара к тенге	429,8	455,1	25,3
Международная инвестиционная позиция к ВВП	-40,5	-50,6*	-10,1

*Ввиду отсутствия данных, значение МИП в долл. США сохранено на уровне предыдущего периода

ИНДЕКС ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКИ

Ухудшение условий



Индекс долговой нагрузки

отражает динамику государственного долга, долга домашних хозяйств, роста кредитов юр. и физ. лицам, капитала к активам, взвешенным по рискам.

Краткосрочные тенденции

По мере восстановления деловой активности и потребительского спроса в 2021 г. наблюдался значительный рост кредитов экономике, в особенности займов физическим лицам, на что указывают отрицательные значения индекса. Тем не менее, в 1 кв 2022 г. значение индекса увеличилось на 0,56 пункта с (-)2,29 в 4 квартале 2021 г. до (-) 1,73, что означает снижение доступности финансовых средств.

Долгосрочные тенденции

Индекс долговой нагрузки находится в отрицательной зоне со 2 кв 2017 г. по 4 кв 2021 г.. Такой тренд указывает на то, что долговая нагрузка росла на фоне мягких финансовых условий. Доступность финансовых средств в основном было обусловлено мягкими внутренними финансовыми условиями. Однако в связи с ужесточением как внутренних, так и внешних финансовых условий в 1 кв 2022 г. ожидается снижение долговой нагрузки.

	4 кв 2021	1 кв 2022	Изменение, п.п
Гос. долг к ВВП, %	27,0	26,0*	-1,0
Долг домашних хозяйств к ВВП, %	13,4	13,5*	0,1
Капитал к активам, взвешенным по риску	19,5	19,8*	0,3
Темп роста кредитов юр. лиц, %	9,3	14,1	4,8
Темп роста кредитов физ. лицам, %	42,7	44,4	1,7

*Оценка

ВЛИЯНИЕ FCI НА УСЛОВНЫЙ РОСТ ВВП

Условный рост ВВП снижается на 0,8 п.п.

Ухудшение внутренних и внешних макрофинансовых условий в 1 кв 2022 г. может привести к снижению условного роста ВВП в краткосрочном периоде, а среднесрочном периоде некоторому восстановлению, что объясняется адаптацией экономики к новым условиям и эффектом низкой базы.

В течение года ожидается, что условное среднее значение роста ВВП снизится на 0,8 п.п.

Распределение условного роста ВВП

	Краткосрочный горизонт (h = 4)			Среднесрочный горизонт (h = 8)		
	Без учета 1 кв.2022	С учетом 1 кв.2022	Изм., п.п	Без учета 1 кв.2022	С учетом 1 кв.2022	Изм., п.п
Условная мода	1,4	0,1	-1,3	1,5	2,0	0,5
Условная медиана	1,6	0,6	-1,1	1,3	1,7	0,4
Условное среднее	1,8	1,0	-0,8	1,0	1,4	0,4
GaR5%	-1,0	-1,6	-0,6	-1,8	-2,9	-1,0
GaR10%	-0,1	-0,9	-0,8	-0,7	-1,2	-0,5
Вероятность роста ниже 0	11%	31%	20%	17%	19%	2%

Также в течение года существует 5-и процентная вероятность (GaR5) снижения условного роста ВВП до 1,6%. С вероятностью 10% (GaR10) в течение года ожидается рост на уровне 0,8%.

В среднесрочном периоде с вероятностью 5% (GaR5) можно ожидать снижение условного роста ВВП до 2,9%, за которым последует замедление падения до -2,1%.

В течение года из-за ухудшения условий вероятность условного роста ВВП ниже нуля увеличилась на 20 п.п. с 11% до 31%, а через 2 года вероятность отрицательного роста снижается до 19%.

СЦЕНАРНЫЙ АНАЛИЗ

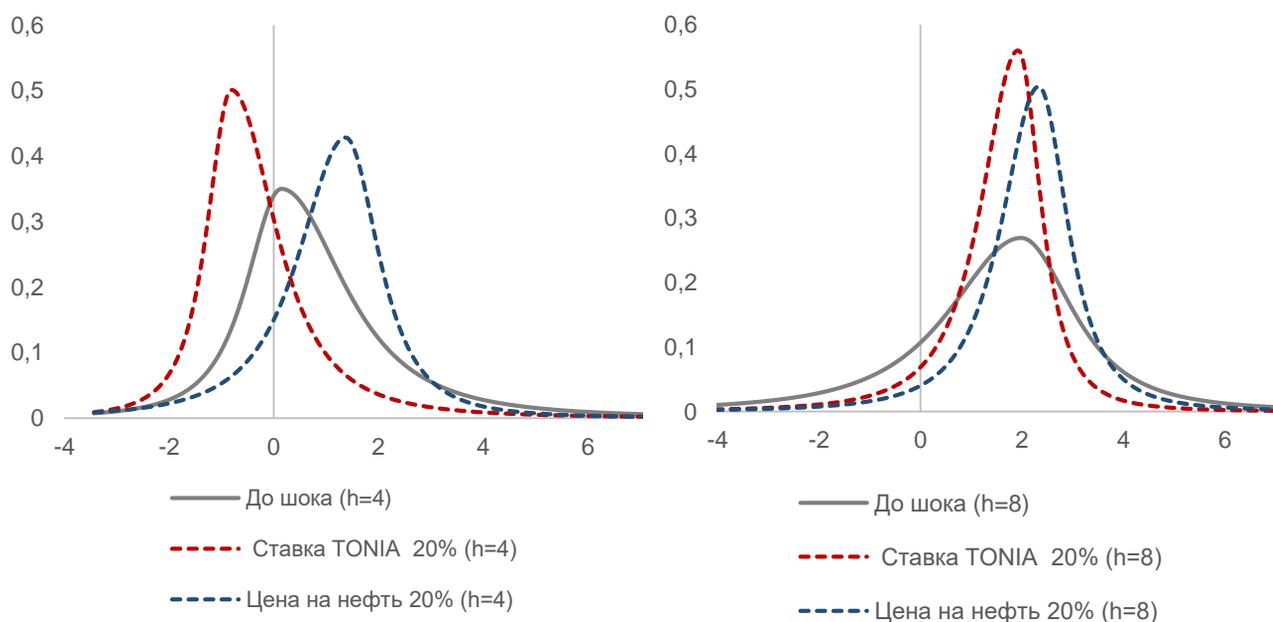
Эффект от шока процентной ставки на экономику компенсируется ростом цены на нефть

Увеличение ставки TONIA на 20% в течение года ($h = 4$ кв.) может снизить условный рост ВВП на 1,0 п.п, а повышение цены на нефть на 20% способствует повышению условного роста ВВП на 1,9 п.п.

В среднесрочном горизонте ($h = 8$ кв.) негативное влияние от одномоментного повышения ставки TONIA (-0,1 п.п.) и положительное влияние от повышения цены на нефть (+0,3 п.п.) на условный рост ВВП постепенно будет ослабевать.

Сдерживающий эффект шока процентной ставки на экономику нивелируется положительным шоком от повышения цены на нефть как в краткосрочном, так и в среднесрочном периоде.

Распределение условного роста ВВП (до и после шока цены на нефть и ставки TONIA)



ОСНОВНЫЕ ВЫВОДЫ

Риски ухудшения экономической перспективы выросли: рост под риском

В 1 кв. 2022 г. реализовались геополитические риски. Конфликт России с Украиной и антироссийские санкции оказали негативное воздействие на мировую торговлю и макроэкономическую стабильность. Эти события повлияли в том числе на макрофинансовые условия в Казахстане.

Наблюдается ужесточение условий во всех субиндексах в 1 кв текущего года. Наибольшее ужесточение продемонстрировал индекс внешнего спроса, ввиду роста волатильности цены на нефть и обесценения курса тенге.

Сводный индекс FCI изменил направление в сторону ужесточения, несмотря на ускорение экономического роста с 4% в 4 кв 2021 г. до 5,5% (г/г) в 1 кв 2022 г. Однако ужесточение условий FCI будет иметь сдерживающий эффект на экономический рост с определённым лагом.

Согласно оценкам модели, ухудшение внутренних и внешних макрофинансовых условий может привести к снижению условного роста ВВП через год на 0,8 п.п. и увеличению восстановительного роста на 0,4 п.п. в среднесрочном периоде. Также вероятность отрицательного роста ВВП увеличилась на 20 п.п. с 11% до 31%, а в среднесрочном периоде такая вероятность снижается до 19%.

Сценарный анализ показал, что положительный эффект от повышения цены на нефть на экономику будет компенсировать сдерживающий эффект шока процентной ставки.

В этих условиях, необходимо тщательное наблюдение за тем как более жесткие внутренние и глобальные финансовые условия могут привести к постепенному росту макрофинансовых рисков и их негативного воздействия на экономику страны.

Отчет GaR
Рост в условиях риска